

## La economía mundial

### Bajó el crecimiento en EEUU

Afectada por los altos precios de la energía y la debilidad del mercado inmobiliario, la economía estadounidense creció 1,3% anual en el primer trimestre, marcando la tasa más baja en los últimos cuatro años, y situándose por debajo de la expectativa de los analistas privados. No obstante, las buenas noticias de algunos rendimientos empresariales le dieron fuerza a la bolsa, y el Dow Jones ascendió hasta superar los 13.000 puntos.

### Elogios del FMI

El FMI destacó las acciones emprendidas por los países latinoamericanos para enfrentar una eventual desaceleración de la economía mundial, especialmente EEUU. Los dos principales pilares son la mejora de las cuentas fiscales y la flexibilidad cambiaria. No obstante, continúa habiendo una cuenta pendiente en las reformas estructurales que permitirían mejorar la tasa de crecimiento de largo plazo.

### Crecimiento en China

El PBI de China aumentó 11,1% en el primer trimestre, lo cual generó nerviosismo en las bolsas del mundo por temor a una política de enfriamiento, y fueron recuperadas las pérdidas ocasionadas en su momento. Hasta ahora el impacto en los mercados no ha sido significativo.

## Argentina

### Inflación

Los precios subieron 0,8% en marzo, acumulando un 2,2% en el primer trimestre. El rubro que más incidió en la variación mensual fue el de Alimentos y Bebidas, principal frente de batalla del gobierno.

### Ventas supermercados

Las ventas de supermercados en marzo crecieron un 17,5%, la mayor variación en más de diez años. Buena parte del aumento se atribuye a una mayor percepción de inflación esperada por parte de los consumidores.

### **Preocupa gasto público**

La ministra de economía señaló que se trabaja en dos frentes para controlar las presiones inflacionarias: superávit fiscal y política monetaria menos expansiva que en 2006. No obstante, si bien se afirma que el superávit primario superará la meta del 3,14% del PBI proyectado en el presupuesto (aunque inferior al 3,5% de 2006), a seis meses de las elecciones se advierte un aumento significativo del gasto público por encima de la evolución de la recaudación.

### **Empleo y salarios**

En el primer trimestre del año el desempleo fue de 9,7%, continuando por debajo de un dígito. Por otra parte, tras arduas negociaciones salariales, se resolvieron importantes alzas salariales con incrementos de entre 14% y 16,5% para trabajadores de diversos sectores de actividad.

## **Brasil**

### **Siguen bajando las tasas**

El Banco Central de Brasil resolvió una nueva reducción de las tasas de interés de referencia en un cuarto punto porcentual, hasta situarla en 12,5%. La inflación permanece bajo control (3% en los últimos doce meses a marzo), y los analistas esperan un alza del PBI para 2007 de entre 4% y 4,5%.

### **Apreciación del real**

El real continuó apreciándose hasta alcanzar un nivel de 2 reales por dólar a fines de abril, y se espera que siga la tendencia. Aumentan las protestas de empresas manufactureras que ven resentida su actividad por pérdida de mercados frente a China e India. Mientras tanto, la tasa de desempleo permanece incambiada en torno al 10% desde 2005.

## **Uruguay**

### **Producto Bruto Interno**

El alza de 7% del PBI en el año 2006 excedió las expectativas oficiales y se alineó con las expectativas privadas. En cambio, para 2007 el gobierno espera un aumento del 5,25% (Comité de Coordinación Macroeconómica a fines de marzo), mientras que los analistas privados esperan un 4,74% según el promedio de la última medición de abril. A su vez, el FMI pronostica un alza del 5% para 2007. El organismo destacó la política económica de Uruguay, señalando que el crecimiento se situó por encima del promedio de los países de la región.

### **Se aceleró la Industria Manufacturera**

La producción de la Industria Manufacturera registró un aumento interanual del 17,1% en febrero (sin considerar la refinería), lo cual se explica fundamentalmente por el rubro Alimentos y Bebidas. El crecimiento superó al aumento de las ventas del sector por 6,7% en febrero, según se la encuesta realizada por la Cámara de Industrias. El informe revela una caída de las expectativas de los empresarios sobre el futuro de la economía.

## **Desempleo**

La tasa de desempleo en Montevideo se situó en el nivel más bajo de los últimos tiempos, al registrar un 8,7% en febrero según datos publicados por el INE. Por otra parte, el desempleo en el interior del país registró un aumento hasta alcanzar el 11,3%, con lo cual el desempleo promedio del total del país creció levemente con respecto a enero, registrando un 10,2%.

## **Salarios**

El Índice Medio de Salarios aumentó un 0,61% en marzo, lo cual implica una caída del 0,29% en términos reales. En el primer trimestre el salario real acumula un alza del 3,64%, que se descompone en 7,5% para el sector público y 1,7% para el sector privado.

## **Preocupa la fuerte escalada de precios**

La inflación en marzo alcanzó al 0,9%, acumulando un 3,31% en el primer trimestre. El aumento mensual se debió a las alzas producidas en los rubros Alimentos y Bebidas (carne y especialmente verduras) y Transporte y Comunicaciones (tarifas de taxis, combustibles para autos y boleto de ómnibus local). Las abundantes lluvias provocaron una fuerte caída de la oferta de las verduras que se tradujo en importantes aumentos de precios, que seguramente se computarán en el registro de abril. Si bien el Comité de Coordinación Macroeconómica mantuvo la meta de inflación de 4% a 6% a setiembre de 2008, reconoció las mayores presiones inflacionarias derivadas del fuerte crecimiento económico y la expansión del consumo. Para diciembre de 2006, el gobierno confía en que se alcanzará la meta (de 4,5% a 6,5%) por el ajuste de las verduras a la baja luego de transcurridas las lluvias, y fundamentalmente por la caída de precios que implicaría la puesta en marcha de la reforma tributaria tras la eliminación del COFIS, reducción del IVA y disminución de los aportes patronales para los servicios públicos.

## **Endurecimiento de política monetaria**

A fines de marzo el Comité de Política Monetaria anunció una contracción del ritmo de expansión monetaria, bajando significativamente la variación anual del agregado M1 de 15% a 9% como meta indicativa a setiembre de 2008. El anuncio se respalda en una percepción de creciente presión de la demanda y una oferta que está al borde de su capacidad instalada. La medida fue respaldada por el FMI.

## **Caída del tipo de cambio**

El precio del dólar en la plaza local disminuyó hasta alcanzar un piso de \$ 24, el nivel más bajo en lo que va del año. Entre los analistas privados existe la percepción de riesgo de que la expansión del gasto público no contribuya a restar presión a la demanda, poniendo excesiva carga sobre la política monetaria y dejando como resultado un tipo de cambio bajo que podría afectar la competitividad y el nivel de actividad de la economía. La Encuesta de Expectativas Económicas a abril señala en mediana que el tipo de cambio cerraría el año en torno a \$ 24,2.

## **Mejora cotización de bonos globales uruguayos**

El alza de precios de bonos globales de Uruguay y la caída de los títulos estadounidenses determinó que al cierre de abril el riesgo país se ubicara en torno a 154 puntos básicos, el nivel más bajo desde mayo de 2000, cuando Uruguay tenía grado de inversión.

### **Baja meta de superávit primario para 2008**

A raíz del menor pago esperado de intereses de la deuda externa como porcentaje del PBI, el equipo económico resolvió reducir la meta de superávit primario para 2008 de 4% a 3,8% sin alterar la proyección del déficit fiscal global.

### **Sigue en alza la recaudación**

En el primer trimestre la recaudación de DGI aumentó 10,6% en términos reales. El aumento de marzo fue de 9,1%, y continúa por encima del aumento del nivel de actividad global.

### **Otra emisión exitosa de títulos públicos**

A fines de marzo el Ministerio de Economía y Finanzas anunció una nueva emisión por US\$ 500 millones de títulos de deuda en UI en los mercados internacionales, completando las necesidades de financiamiento externo para el año 2007.

### **Bajó la deuda pública bruta**

Por primera vez en muchos años, la deuda bruta del sector público a diciembre experimentó una reducción, pasando a US\$ 13.709 millones, lo que equivale a un 71% del PBI para 2006. La cancelación total de la deuda con el FMI y parcial con el BM y el BID fueron factores determinantes. También continúa observándose una mejora en el aumento de la participación de la deuda con vencimiento a largo plazo, y de la deuda en moneda nacional.

### **Rendición de cuentas sin aumento del gasto**

Luego de haber reconocido una presión inflacionaria, el Presidente de la República frenó en el Consejo de Ministros los intentos de aumentar el gasto previsto en la Rendición de Cuentas que venían promoviendo algunos integrantes del gabinete.

### **Sigue mejora de depósitos en moneda nacional**

Al cierre de marzo el stock de depósitos en moneda nacional ya alcanzó el mayor nivel desde febrero de 2001, antes del comienzo de la crisis. Como resultado de este fuerte crecimiento, continúa reduciéndose -aunque en forma muy gradual- la desdolarización de los depósitos en el sistema financiero. El aumento de los depósitos también es acompañado por un crecimiento de los créditos en moneda nacional al sector no financiero.

## Indicadores económicos

Uruguay						
Sector real		2004	2005	2006	2007	
PBI	millones U\$S	13.215	16796	19.317		
Variación real PBI	%	12,3	6.60	7,0		
Precios		2004	2005	2006	2007	
Inflación minorista IPC	%	7,59	4,90	6,38	Ac. Marzo/07	3,31
Inflación mayorista IPPN	%	5,07	-2,19	8,23	Ac. Marzo/07	4,55
Variación tipo de cambio (punta a punta)	%	-10,05	-8,52	1,24	Ac. Marzo/07	-1,43
Unidad Indexada	\$	1,4349	1,5053	1,5964	Abr/07	1,6530
Unidad Reajustable	\$	248,68	272,43	299,17	Abr/07	321,49
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,877	0,888	0,982	Mar/07	1,05
Mercado de trabajo		2004	2005	2006	2007	
Tasa de desempleo	%	13,1	12,2	9,1	Feb/07 <sup>(1)</sup>	10,2
Variación Salario Real	%	2,9	4,5	3,7	Ac.Feb/07	3,93
Sector monetario		2004	2005	2006	2007	
Depósitos Sector no Financiero	miles U\$S	8.406	8.954	9.751	Mar/07	10.078
Activos de reserva	millones U\$S	2.512	3.078	3.091	Mar/07	3.458
Interés activo promedio U\$S <sup>(2)</sup>	%	6,7	7,0	7,5	Mar/07	7,7
Interés activo promedio \$ <sup>(2)</sup>	%	20,3	12,4	10,3	Mar/07	9,6
Interés pasivo promedio U\$S	%	1,1	1,6	2,1	Mar/07	2,1
Interés pasivo promedio \$	%	4,4	2,1	2,3	Mar/07	2,4
Riesgo país	puntos básicos	386	292	185,04	Mar/07	183,76
Sector fiscal		2004	2005	2006	2007	
Resultado fiscal global / PBI <sup>(4)</sup>	%	-2,0	-0.4	--0,7		
Resultado primario / PBI <sup>(4)</sup>	%	4,0	4,1	3,6		
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.322	13.944	13.709		
Deuda pública bruta / PBI	%	101	83	71		
Sector externo		2004	2005	2006	2007	
Exportaciones FOB <sup>(3)</sup>	millones U\$S	2.931	3.405	3.952	Ac. Mar/07 <sup>(3)</sup>	1.009
Importaciones CIF	millones U\$S	3.114	3.879	4.775	Ac. Mar/07	1.151
Variación tipo de cambio real	%	-7,50	-8,90	4,49	Ac. Feb 07	-1,71

## Indicadores económicos

Internacional		2004	2005	2006	2007	
Interés de referencia Fed	%	2,25	4,25	5,25	Mar/07	5,25
Libor en dólares 180 días	%	2,79	4,70	5,37	Mar/07	5,33
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,24	4,39	4,7	Mar/07	4,65
Precio del petróleo (WTI)	U\$/barril	43,36	61,06	60,53	Mar/07	66,03

  

Argentina		2004	2005	2006	2007	
PBI	millones U\$S	153.185	177.300	218.000		
Variación real PBI	%	9,0	9,2	8,5		
Inflación	%	6,10	12,30	9,8	Ac. Mar/07	2,2
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,97	3,03	3,0995	Mar/07	3,1028
Exportaciones	millones U\$S	34.550	40.013	46.569	Ac. Mar/07	10.976
Importaciones	millones U\$S	22.445	28.692	34.159	Ac. Mar/07	9.159
Riesgo país	puntos básicos	4.707	504	215	Mar/07	204

  

Brasil		2004	2005	2006	2007	
PBI	millones U\$S	603.994	794.375			
Variación real PBI	%	4,94	2,30	3,7		
Inflación	%	7,60	5,69	3,14	Ac. Mar/07	1,25
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,65	2,34	2,134	Mar/07	2,045
Exportaciones	millones U\$S	96.475	118.308	137.470	Ac. Mar/07	33.919
Importaciones	millones U\$S	62.835	73.551	91.396	Ac. Mar/07	25.219
Riesgo país	puntos básicos	383	311	192,06	Mar/07	166,99

- (1) En base a nueva metodología, según la ECHA
- (2) A empresas
- (3) Solicitudes de exportación
- (4) 12 meses a Set/06

*La información contenida en esta Circular es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. Nadie debe tomar decisiones basadas en dicha información sin el debido asesoramiento profesional después de un estudio detallado de la situación en particular. Las ideas y opiniones expresadas son de los autores y no necesariamente representan las ideas y opiniones de KPMG.*

### KPMG

Plaza de Cagancha 1335 Piso 7 – Tel. 902.4546 – e-mail: [economia@kpmg.com.uy](mailto:economia@kpmg.com.uy)

**Personas de contacto:** Cr. Rodrigo Ribeiro - Ec. Marcelo Sibille